

CRESCIMENTO ECONÔMICO NA AMÉRICA LATINA: DESAFIOS PARA UMA NOVA ERA¹

Sebastian Edwards*

*“O que nos salva é a eficiência –
a dedicação à eficiência...”*

Joseph Conrad,
Heart of Darkness

I. Introdução

Durante a última década, o desempenho econômico da América Latina foi medíocre. Na região como um todo, o PIB teve um decepcionante crescimento anual de 3,3% no período de 1990-2000. Essa cifra foi expressivamente inferior à meta do Banco Mundial para a região, correspondente a 6% ao ano, e ficou marcadamente abaixo da média do período de 1960-1982. Se essa taxa de crescimento se mantiver nos próximos anos, dificilmente a América Latina conseguirá progredir na melhoria das condições sociais e alcançar as nações mais avançadas.¹ No centro do modesto desempenho da América Latina encontra-se uma baixa taxa geral de aumento da produtividade. Aliás, com exceção do Chile, o crescimento da produtividade total dos fatores (PTF) foi baixíssimo nas duas últimas décadas. No Brasil, por exemplo, o aumento da PTF alcançou meros 0,7% ao ano durante a década de 1990 (ver

* Titular da Cátedra Henry Ford II, Universidade da Califórnia, Los Angeles, <http://www.anderson.ucla.edu/faculty/sebastian.edwards/>

¹ Esta é a versão revisada de um artigo apresentado no seminário comemorativo do 50º aniversário do BNDES, Rio de Janeiro, 12-13 de setembro de 2002. Agradeço a meus debatedores, Winston Fritsch e Antonio Barros de Castro, pelos comentários proveitosos.

² Naturalmente, por trás dessas cifras médias esconde-se a diversidade complexa das experiências de cada país, que vão do sólido desempenho do Chile e da Costa Rica até a frustração e o retrocesso da Nicarágua e do Haiti.

dados comparativos sobre a PTF na Tabela 1). Não há dúvida de que a aceleração do índice de crescimento econômico da região exigirá um impulsionamento significativo da produtividade.

O Chile e o México fornecem dois exemplos interessantes. Nesses dois países, até não muito tempo atrás, as autoridades de governo haviam estabelecido uma meta de 7% para o crescimento anual do PIB. Ainda que hoje essas metas se afigurem inalcançáveis, elas refletem o enorme abismo entre as expectativas e a realidade. Chegar perto desses índices ambiciosos de crescimento exigirá saltos de produtividade muito significativos. No Chile, significará ultrapassar o índice de 2% de aumento da PTF obtido no período de 1990-2000. E não será fácil, uma vez que as fontes de aumento mais rápido da produtividade, associadas à primeira onda de reformas voltadas para a modernização, já estão basicamente esgotadas. No caso do México, atingir a taxa de 7% de aumento do PIB proposta pelo presidente Vicente Fox exigirá a transformação do índice negativo de aumento da produtividade da última década numa saudável taxa de 2,5% anuais. Embora tenha havido uma melhora notável no crescimento da PTF no México durante o período de 1998-2000, atingindo uma média de 1,2%, esse índice ainda está significativamente abaixo do necessário para atingir a meta do presidente Fox.³

Sem dúvida, à medida que se instala a decepção com as reformas do mercado e a globalização, a questão de como obter um crescimento rápido torna-se cada vez mais urgente. Neste artigo, abordo três problemas que são centrais para o desafio do crescimento nos próximos dez anos, aproximadamente. Abordo em primeiro lugar a estabilidade macroeconômica e o crescimento. Evitar a crise macroeconômica é um componente fundamental de qualquer estratégia sensata de promoção do crescimento; há uma ampla comprovação de que as crises cambiais tiveram efeitos devastadores no bem-estar econômico e atrasaram enormemente o crescimento. Pretendo concentrar-me em dois aspectos correlatos da estabilidade macroeconômica – a crise e o crescimento – e começarei por falar da abertura da Conta de Capitais. Embora alguns autores – inclusive representantes do FMI – afirmem que a maior mobilidade do capital terá um efeito positivo sobre o crescimento, outros adotam a visão de que essa mobilidade maior gera instabilidade. Houve

³ É claro que há outros fatores que limitam o crescimento da PTF na América Latina. Entre eles se incluem o baixo grau de desenvolvimento do setor financeiro e a baixa qualidade dos serviços públicos.

quem chegasse a ponto de afirmar que a abertura da Conta de Capitais esteve no centro de muitas das crises dos anos noventa. Em segundo lugar, falarei da poupança externa, dos déficits de Conta Corrente, da acumulação de capital e do crescimento. Defendo a tese de que a dependência excessiva da poupança externa – cuja contrapartida são os grandes déficits em Conta Corrente – é sumamente arriscada, uma vez que os fluxos de capital podem cessar abruptamente, obrigando o país a enfrentar uma grande e custosa inversão da Conta Corrente. Por fim, na última parte, pretendo afastar-me da macroeconomia e propor algumas reflexões sobre os determinantes do crescimento a longo prazo. Nela discutirei questões tão distintas quanto a cultura, a tecnologia e a nova economia.

II. As críticas à globalização e a abertura da conta de capitais

Muitos críticos da globalização, entre eles Joe Stiglitz e Paul Krugman, afirmaram que, para que a liberalização econômica tenha sucesso, é essencial que as reformas sejam implementadas na velocidade certa e na sequência certa (ver, por exemplo, Stiglitz, 2002, p. 73-78). Esse é um princípio muito importante, que esses dois autores têm razão de enfatizar. Eles acertam particularmente o alvo ao afirmarem que a abertura demasiadamente precoce da Conta de Capitais tende a gerar graves perturbações e acaba contribuindo para a deflagração de grandes crises.

O interessante, porém, é que essa ênfase na velocidade e na ordenação da sequência não é nova nas discussões de política. Na verdade, desde os primórdios da ciência econômica, ela tem sido repetidamente abordada. Adam Smith, por exemplo, em *A riqueza das nações*, afirmou que determinar a sequência apropriada era um problema difícil, que envolvia primordialmente considerações de ordem política (ver a edição da Cannan, Livro IV, Capítulo VII, Parte III, p. 121). Além disso, Smith defendia o gradualismo – como fazem muitos críticos da globalização –, alegando que a liberalização abrupta resultaria num aumento significativo do desemprego. Consideremos o seguinte trecho, extraído de *A riqueza das nações*:

“[A]brir de uma só vez o comércio colonial (...) poderia ocasionar não apenas inconvenientes transitórios, mas um grande prejuízo permanente (...). [A] simples perda repentina do emprego (...) poderia ser agudamente sentida” (Vol. II, cap. VII, Parte III, p. 120).

Essa questão da velocidade e da seqüência também se tornou central nas análises de como planejar uma estratégia de reforma para os países do antigo bloco comunista. Ao discutir os problemas enfrentados pela Tchecoslováquia na fase inicial de sua transição, Vaclav Klaus assinou que um dos grandes problemas consistiu em decidir sobre “a ordenação da seqüência no tocante às medidas institucionais e de preços no plano interno, por um lado, e no tocante à liberalização do comércio exterior e da taxa de câmbio, por outro” (*The World Bank Economic Review*, 1990, p. 18).

No começo da década de 1980, o Banco Mundial interessou-se particularmente pelo exame de questões relacionadas com a seqüência e a velocidade das reformas. Encomendaram-se artigos, organizaram-se conferências e exploraram-se as experiências variadas de diversos países.⁴ Como resultado dos debates que cercaram esse trabalho, chegou-se a uma espécie de consenso sobre a seqüência e a velocidade das reformas. Entre os elementos mais importantes desse consenso incluíram-se: (1) a liberalização do comércio deveria ser gradativa e escorada numa ajuda externa substancial; (2) seria preciso envidar esforços para minimizar o desemprego decorrente das reformas; (3) nos países com inflação muito elevada, os desequilíbrios fiscais deveriam ser abordados logo no início do processo de reformas; (4) a reforma financeira exigiria a criação de agências modernas de supervisão e regulamentação; e (5) a conta de capitais deveria ser liberalizada no final do processo, e somente depois de a economia haver expandido com êxito seu setor de exportações. É claro que nem todos concordaram com a íntegra dessas recomendações, mas a maioria manifestou seu acordo. Em particular, os representantes do FMI não objetaram a esses princípios gerais. Por exemplo, num artigo de meados da década de 1980 nos *IMF Staff Papers*, Jacob Frenkel, que viria a se tornar assessor econômico do FMI, afirmou que a Conta de Capitais realmente deveria ser aberta no fim do processo de reformas. Parece-me lícito dizer que, no fim dos anos oitenta, a idéia do gradualismo e de uma seqüência com “a abertura da Conta de Capitais por último” havia-se tornado parte do saber aceito.

Em algum momento do início dos anos noventa, esse saber aceito sobre a ordenação da seqüência e a velocidade começou a ser questionado. Pessoas de Washington começaram a clamar cada vez mais por

⁴ Boa parte dessa discussão encontra-se em Edwards (1984).

reformas simultâneas e muito rápidas. Muitos argumentaram que, do ponto de vista político, essa era a única maneira de avançar. Caso contrário, prosseguia a argumentação, os adversários da reforma conseguiriam bloquear os esforços de liberalização. Foi mais ou menos nessa época que o governo dos Estados Unidos começou a pressionar as nações do Leste Asiático para que suspendessem suas restrições à liberalização financeira e permitissem o fluxo mais livre do capital. Os planejadores políticos e os acadêmicos da maior parte da região ficaram extremamente inquietos com essas recomendações. Tinham duas preocupações principais. Por um lado, diziam que – como havia acontecido em vários países latino-americanos no começo dos anos oitenta – a liberalização da Conta de Capitais resultaria numa elevação maciça da taxa de câmbio real. Isso, é claro, contrariava uma política de décadas, que consistia em manter uma taxa de câmbio real sumamente competitiva, como forma de incentivar as exportações. A preocupação principal baseava-se num argumento no estilo da histerese: se os fluxos de capital sofressem um declínio súbito, ou, pior ainda, se viessem a se inverter, o país ficaria com um setor de exportações diminuído em caráter permanente. A segunda preocupação era que essas entradas maciças de capital tenderiam a alimentar uma explosão e uma bolha de crescimento imobiliário que deixariam a economia particularmente vulnerável aos choques financeiros.

Em 1992, em resposta ao que foi percebido como uma pressão norte-americana para suspender os controles sobre o fluxo de capitais, Yung Chul Park, da Universidade da Coréia, organizou uma conferência sobre a liberalização da Conta de Capitais. Realizada em Seul, a conferência teve extremo sucesso e a maioria dos participantes concordou em que seguir uma seqüência apropriada era vital para o êxito da liberalização. Houve também um amplo apoio à idéia de que a abertura prematura da Conta de Capitais poderia acarretar graves perigos para o país em questão.⁵ Num artigo apresentado nessa conferência, Robert Mundell captou sucintamente a opinião da maioria dos participantes. A citação que se segue é ilustrativa:

“[I]nfelizmente, (...) há algumas externalidades negativas [numa liberalização prematura da conta de capitais]. Uma delas é que os empréstimos tomados vão para o consumo, e não para o investimen-

⁵ Os artigos dessa conferência encontram-se em Edwards (1995).

to, permitindo ao país importador de capital viver acima de seus recursos (...) sem nenhuma compensação na produção futura com que se possa pagar o serviço da dívida. Mesmo que o passivo fique inteiramente nas mãos de particulares, o governo pode sentir-se compelido a transformar a dívida não liquidável em dívida nacional, em vez de permitir a execução de hipotecas ou de outras garantias” (p. 20).

O que há de especialmente importante nessa citação é que Mundell reconhece como uma grave externalidade a probabilidade de que o governo venha a socorrer os tomadores particulares de empréstimos.

Na conferência de Seul sobre a liberalização de capitais, em 1992, uma das poucas vozes dissidentes foi a do falecido Manuel Guitian, na época alto funcionário do FMI, que defendeu uma transição rápida para a conversibilidade da conta de capitais. Todavia, em nítido contraste com a caracterização de Stiglitz (2002) sobre a liderança do FMI, não houve dogmatismo nem arrogância na postura de Guitian. Ele ouviu os argumentos de outros participantes, ofereceu contra-argumentos e ouviu atentamente as réplicas a estes. Creio que o artigo de Guitian – sugestivamente intitulado “Capital Account Liberalization: Bringing Policy in Line with Reality” [“Liberalização da Conta de Capitais: Alinhando a Política com a Realidade”] – foi um dos primeiros textos a documentar a mudança de postura do FMI com respeito à ordenação da sequência e à conversibilidade da conta de capitais. Depois de discutir a evolução dos mercados financeiros internacionais e de expressar reservas sobre a recomendação da sequência com “a abertura financeira por último”, Guitian assim resumiu suas opiniões:

“Não parece haver uma razão *a priori* para que as duas contas [Corrente e de Capitais] não possam ser abertas simultaneamente (...). [P]ode-se fazer uma sólida defesa da liberalização rápida e decisiva das transações de capital” (p. 85-86).

Na segunda metade da década de 1990, a visão de que os países emergentes e em fase de transição deveriam suspender os controles sobre o capital e abrir suas contas de capitais tornou-se dominante no FMI e no Tesouro norte-americano. Em parte como resultado disso, a partir de 1995, mais países começaram a relaxar o controle sobre a mobilidade do capital. Ao fazê-lo, entretanto, tenderam a adotar diferentes estratégias e trajetórias. Enquanto alguns relaxaram apenas os empréstimos bancários, outros só permitiram os fluxos de capital de longo prazo, e outros ainda – como o Chile – usaram mecanismos baseados no merca-

do para reduzir a velocidade com que o capital fluía para sua economia. Muitos países, contudo, não precisaram de nenhum incentivo do FMI ou dos Estados Unidos para adotar a liberalização financeira. A Indonésia e o México, para citar apenas dois casos importantes, tinham uma longa tradição de livre mobilidade do capital, anterior aos acontecimentos discutidos neste artigo, e nunca tencionaram adotar uma política diferente.

Todavia, concordar em que a seqüência é importante não é o mesmo que afirmar que os mecanismos de controle do capital nunca devem ser suspensos. Uma questão política difícil e importante – e que não é abordada por Stiglitz nem pela maioria dos críticos da globalização – é saber como e quando retirar os empecilhos à movimentação do capital. Um primeiro passo para responder a essa pergunta é determinar as conseqüências a longo prazo da mobilidade do capital para o desempenho econômico. Trata-se de um problema difícil e sobre o qual dispomos de indicações limitadas. Entretanto, pesquisas recentes, usando medidas novas e aperfeiçoadas do grau de abertura da mobilidade do capital, sugerem que a maior liberalização financeira exerce um efeito positivo no crescimento a longo prazo, nos países que ultrapassaram um certo estágio do processo de desenvolvimento e contam com instituições fortes e sólidos mercados internos de capital.

A questão de como chegar a uma mobilidade maior do capital é altamente complexa e requer pesquisas adicionais. Entretanto, alguns indícios sugerem que mecanismos transparentes e baseados nos preços, como o imposto flexível sobre os fluxos de curto prazo usado pelo Chile durante boa parte da década de 1990, funcionam relativamente bem como instrumentos transitórios. Permitem uma certa mobilidade do capital e desestimulam os investimentos especulativos de curto prazo; ao mesmo tempo, evitam decisões arbitrárias por parte dos burocratas. Entretanto, como afirmei em outro texto, até os mecanismos de controle de capital no estilo chileno têm seu custo, e não pouparam o Chile do contágio nem da instabilidade macroeconômica durante a segunda metade dos anos noventa.

A maioria dos críticos da globalização afirma que as experiências da China e da Índia, dois países que não passaram por uma crise monetária nos anos noventa, bem como as da Malásia – que não seguiu a orientação do FMI e se recuperou rapidamente –, corroboram a idéia de que os mecanismos de controle do capital são benéficos. Mas esse é um argumento pouco persuasivo. Qualquer pessoa medianamente informada sabe que há muitas razões pelas quais a Índia e a China não enfrentaram

crises, e atribuir isso à presença de controles sobre o capital é excessivamente simplista, se não francamente equivocado. O caso da Malásia é um pouco mais complexo. Ela se recuperou com rapidez, embora não tão depressa quanto a Coreia do Sul, mas não se sabe ao certo se essa recuperação resultou da imposição de controles sobre o capital e da fixação da taxa de câmbio. Essa ainda é uma questão em aberto, que exigirá pesquisas adicionais. O que é verdade, no entanto, é que a Malásia surpreendeu muitos observadores, ao aumentar os controles apenas temporariamente; passado cerca de um ano e uma vez estabilizada a economia, os controles foram suspensos, exatamente como fora originalmente anunciado pelo Dr. Mahatir.

O que confere um interesse especial ao caso da Malásia é que, historicamente, o uso temporário de controles é bastante singular. A norma histórica aproxima-se mais do que aconteceu na América Latina durante a crise da dívida da década de 1980, quando o que se supunha ser uma acentuação temporária dos controles transformou-se numa característica permanente das economias regionais. Além disso, na América Latina, o controle mais rigoroso das saídas de capital não estimulou a reestruturação das economias nacionais nem resultou em reformas ordeiras. Na verdade, verificou-se o inverso. Num país após outro, os políticos fizeram experiências com medidas populistas que, no final das contas, aprofundaram a crise. O México nacionalizou o setor bancário e expropriou os depósitos em dólares. A Argentina e o Brasil criaram novas moedas – o austral e o cruzado –, ao mesmo tempo que impuseram controles de preços e ampliaram os gastos públicos. No Peru, os controles mais rígidos sobre a saída de capitais permitiram que o governo do presidente Alan Garcia desgastasse sistematicamente as bases de uma economia saudável e produtiva, enquanto o país foi sendo rapidamente consumido pelo que constituiu quase uma guerra civil. Como não é de admirar, o resultado dessas medidas políticas, nos três países, foi uma inflação galopante, acompanhada pelo colapso da atividade econômica. E, para piorar ainda mais as coisas, em nenhum deles os controles sobre a saída de capitais conseguiram refrear a fuga destes.

III. Investimentos, poupança externa e inversões na Conta Corrente

Tradicionalmente, as economias da América Latina têm tido uma baixa taxa de poupança: de acordo com o Banco Mundial, a média desta ficou em 20% do PIB durante a década de 1990. A poupança externa, por outro lado, tendeu a ser muito grande, ultrapassando 5% do PIB no período de 1970-1999. Muitos economistas argumentam que essa dependência da poupança externa, bem como os grandes déficits de Conta Corrente daí resultantes, são benéficos, na verdade, porque os países relativamente pobres têm uma enorme produtividade marginal do capital (Corden, 1994; Sachs, 1981). O problema desse raciocínio, contudo, é que, historicamente, grandes déficits na Conta Corrente não são sustentáveis a longo prazo. Os grandes déficits costumam ser acompanhados por “inversões”, amiúde geradas pela “cessação repentina” da entrada de capitais. Nesta seção, examinarei alguns dados relativos às reversões da Conta Corrente e seus custos.

São três as perguntas fundamentais a respeito dessas inversões da Conta Corrente. Primeiro, quão comuns são as grandes inversões do déficit de Conta Corrente? Segundo, do ponto de vista histórico, será que essas inversões estiveram associadas a colapsos monetários ou financeiros? E terceiro, qual foi o custo, em termos dos indicadores do desempenho econômico, dessas inversões? Com respeito a essa terceira pergunta, minha tese é que os efeitos mais graves das inversões da conta de capitais no desempenho econômico ocorrem de maneira indireta, através de seu impacto nos investimentos. A análise apresentada nesta seção complementa os resultados de um artigo recente e importante de Milesi-Ferreti e Razin (2000).⁶

Defino a “inversão da Conta Corrente” como uma redução do déficit de pelo menos *três por cento do PIB* em um ano. A primeira pergunta que formulo é quão comuns são essas inversões. Uma análise que utilizou dados de todos os países com informações disponíveis sobre o período de 1970-1998 indicou que a incidência das “inversões” correspondeu a 16,7% dos episódios anuais – o banco de dados incluiu 149 países, com um total de 2.949 dados (ver detalhes *in* Edwards, 2001). Essa ocorrência das inversões variou nas diversas regiões; como não é

⁶ Meu banco de dados, entretanto, é maior que o de Milesi-Ferreti and Razin (2000).

de admirar, considerada a definição das inversões, sua menor incidência ocorreu nos países industrializados (6%). As duas regiões de maior incidência foram a África e o Oriente Médio, com 27% e 26% de inversões, respectivamente. Na América Latina, a incidência correspondeu a 19% das observações anuais.

Tanto do ponto de vista teórico quanto do político, é importante determinar se essas inversões são breves ou duradouras. As inversões de curto prazo podem resultar de uma facilitação do consumo, enquanto as mais permanentes tendem a ser uma consequência de ajustes externos relacionados com a política. Abordo essa questão indagando em quantos casos de “inversão” o déficit em Conta Corrente continuou menor, três anos depois de identificada a inversão. A resposta é que, no conjunto da amostra, 45% das “inversões” traduziram-se numa melhora a médio prazo (três anos) da Conta Corrente. O grau de permanência dessas inversões, contudo, variou conforme a região. Nos países avançados, 75% das inversões se mantiveram depois de três anos; a menor percentagem correspondeu às nações da América Latina, nas quais apenas 37% das inversões se sustentaram após três anos.

Em seu influente artigo, Milesi-Ferreti e Razin (2000) analisaram os efeitos das inversões da Conta Corrente no desempenho econômico e, em particular, no crescimento do PIB. Basearam-se em dois métodos para examinar essa questão. Utilizaram, primeiramente, uma abordagem “antes e depois”, chegando à conclusão provisória de que “as inversões nos déficits da Conta Corrente” não estão necessariamente associadas a uma compressão da produção interna” (p. 302). Uma vez que as análises do estilo “antes e depois” estão sujeitas a vários inconvenientes sérios, os autores também abordaram a questão fazendo uma estimativa de diversas regressões múltiplas em amostras diferentes. Sua variável dependente foi a taxa de aumento da produção *per capita*, enquanto as variáveis independentes incluíram uma medida da sobrevalorização da taxa de câmbio, um índice de abertura, o nível de endividamento, o PIB inicial e a relação entre investimento e PIB, entre outros. Depois de analisar os resultados obtidos dessa análise de regressão, os autores afirmaram que “as inversões (...) não estão sistematicamente associadas a uma diminuição do ritmo de crescimento” (Milesi-Ferreti e Razin, 2000, p. 303).

Milesi-Ferreti e Razin (2000) chegaram a essa conclusão depois de calcular equações de crescimento controladas pelo investimento (entre outras variáveis). É altamente provável, no entanto, que as inversões da

Conta Corrente afetem o próprio investimento e que, por esse canal, causem um impacto no crescimento real do PIB. A razão desse efeito potencial das inversões é bem simples: o investimento é financiado pela soma da poupança nacional com a externa. Esta última, é claro, é exatamente igual ao déficit da Conta Corrente. Portanto, qualquer inversão da Conta Corrente implica uma redução na poupança externa. O que irá acontecer com a poupança agregada – e portanto, com o investimento – dependerá da relação entre a poupança externa e a nacional. A evidência empírica existente nesse campo sugere fortemente que a poupança externa compete parcialmente, e apenas parcialmente, com a poupança interna. Edwards (1996), por exemplo, calculou várias equações da poupança privada de países em desenvolvimento e constatou que o coeficiente do déficit da Conta Corrente era significativo, situando-se em torno de $-0,4$. Loayza *et al.* (2000) usaram um novo banco de dados sobre a poupança privada nas economias emergentes, e estimaram que o coeficiente do déficit da Conta Corrente era de $-0,33$ e altamente significativo. Esses resultados, portanto, sugerem que o declínio da poupança externa – isto é, um déficit menor na Conta Corrente – reduz a poupança agregada e, por conseguinte, o investimento agregado. Como há amplas provas corroboradoras da idéia de que o investimento surte um efeito positivo no crescimento, a argumentação anterior sugeriria que, contrariando a afirmação de Milesi-Ferreti e Razin (2000), as inversões da Conta Corrente têm um efeito negativo – embora indireto – no crescimento.

Para verificar se as inversões da Conta Corrente efetivamente afetaram o investimento agregado de um modo negativo, calculei diversas equações de investimento, usando dados sobre um grande número de países, relativos ao período de 1970-1997. A recente bibliografia empírica sobre o investimento, inclusive Attanasio *et al.* (2000), indica que o investimento exibe um grau marcante de persistência ao longo do tempo. Isso sugere equações estimativas do seguinte tipo:⁷

$$(1) \quad \text{INVPIB}_{tj} = \beta \text{INVPIB}_{t-1j} + \delta \text{GOVCONS}_{tj} + \phi \text{ABERTCOM}_{tj} + \gamma \text{INVERSÃO}_{tj} + \omega_{tj},$$

onde INVPIB é a relação entre investimento e PIB, GOVCONS é a relação entre os gastos governamentais e o PIB, ABERTCOM é um

⁷ Sobre as recentes tentativas de calcular equações de investimento usando um corte transversal de vários países, ver, por exemplo, Barro e Sala-i-Martin (1995) e Attanasio *et al.* (2000).

índice que capta o grau de abertura da economia e INVERSÃO é uma variável que assume o valor 1 quando o país em questão é submetido a uma inversão da Conta Corrente e assume o valor 0 em caso contrário.⁸ Por último, w é um termo de erro que assume a seguinte forma:

$$\omega_{tj} = \varepsilon_j + \mu_{tj},$$

onde ε_j é um termo de erro específico de cada país e μ_{tj} é uma perturbação *iid* com as características usuais.

A estimativa da equação (1) apresenta dois problemas. Primeiro, a partir dos trabalhos iniciais de Nerlove (1971) sobre a estimativa agrupada dinâmica, sabe-se que, quando o erro contém um termo específico do país, o coeficiente da variável dependente defasada exibirá uma tendência para cima. Há várias maneiras de lidar com esse problema potencial. É possível que a abordagem mais elementar seja usar um modelo de efeito fixo, no qual um país simulado (esperemos) capta o efeito da perturbação específica do país. Uma segunda possibilidade é estimar o método de variáveis instrumentais recentemente proposto por Arellano e Bond (1991) para os dados agrupados dinâmicos. Esse método consiste em diferenciar a equação em pauta – a equação (1), no nosso caso – para eliminar perturbação específica do país, ε_j . Em seguida, calcula-se a equação diferenciada usando as variáveis instrumentais, com a variável dependente defasada (em níveis), as variáveis predeterminadas (também em níveis) e usando as primeiras diferenças das variáveis exógenas como instrumentos. Forneço neste artigo os resultados do cálculo da equação (1) usando o método do efeito fixo e o método de Arellano e Bond.

Um segundo problema no cálculo da equação (1) é que, como as inversões da Conta Corrente não são retiradas de um experimento aleatório, é possível que a simulação da $INVERSÃO_{jt}$ se correlacione com o termo de erro. Nessas condições, os coeficientes estimados da equação (1) terão vieses e serão enganosos. Para lidar com esse problema, adotei o método sugerido recentemente por Heckman *et al.* (1997, 1998) para estimar os modelos de “*intervenções de tratamento*”. Esse método

⁸ Em princípio, o log do PIB inicial também pode ser incluído. Entretanto, dada a natureza agrupada dos dados e os processos de estimativa empregados, isso não é possível.

consiste em calcular a equação em questão usando observações que tenham um respaldo comum para os países que foram “tratados” e os que não foram “tratados”. No caso em exame, os países que passam por uma inversão são considerados sujeitos à “intervenção de tratamento”. Do ponto de vista prático, usa-se um processo em duas etapas: (1) primeiro, calcula-se a probabilidade condicional de que os países enfrentem uma inversão – o chamado *escore de propensão* –, usando uma regressão *probit*. (2) A equação dos interessados é calculada usando-se apenas observações cuja probabilidade estimada de inversão se enquadre no intervalo das probabilidades estimadas para os países em que há inversões reais. Adotei a correção amostral de Heckman *et al.* (1997, 1998) tanto no efeito fixo quanto no método de Arellano e Bond. Para calcular os escores de propensão, usei um método *probit* de dados agrupados e incluí como fatores de regressão o nível do déficit de Conta Corrente no período anterior, o nível do déficit fiscal, a criação de crédito interno e simulações temporais específicas. Os resultados obtidos nessa primeira etapa não são apresentados aqui, por considerações de espaço, mas podem ser obtidos mediante solicitação. A Tabela 2 contém os resultados do cálculo da equação de investimento (1) num grupo não equilibrado de 128 países, no período de 1971-1997. Na Tabela 1.A apresento os resultados da estimativa pelo método de variáveis instrumentais de Arellano e Bond. Na Tabela 1.B forneço os resultados da estimativa do efeito fixo. Em ambos os casos, introduzi o indicador de INVERSÕES em caráter contemporâneo e com uma defasagem de um período. Nas estimativas pelo método de Arellano-Bond, os erros padrões foram calculados usando o procedimento “robusto” de White, que corrige a heterocedasticidade. Os resultados obtidos são muito interessantes. Em ambos os grupos, o coeficiente da variável dependente defasada é relativamente alto, captando a presença da persistência. Convém notar, entretanto, que o coeficiente é significativamente menor quando se usa o método de Arellano-Bond. O coeficiente do GOVCON é positivo e não significativo. O coeficiente estimado de abertura comercial é significativo e positivo, indicando que, feito o controle de outros fatores, os países com um setor comercial mais aberto tenderão a apresentar uma relação mais alta de investimentos em relação ao PIB. O mais importante, para este artigo, é que os coeficientes dos indicadores de inversão contemporâneos e defasados são significativamente negativos, apresentando estimativas pontuais muito parecidas. Curiosamente, quando a variável da INVERSÃO foi somada a uma defasagem de dois anos, seu coeficiente estimado não foi significativo nos níveis convencionais.

Uma indagação importante é se as inversões da Conta Corrente afetam o crescimento econômico por outros canais. Investiguei essa questão usando a base de dados grande para calcular algumas equações de crescimento básicas, do seguinte tipo:

$$(2) \quad \text{CRESCIMENTO}_{tj} = \beta \text{INVPIB}_{tj} + \delta \text{GOVCONS}_{tj} + \phi \text{ABERTCOM}_{tj} + \theta \text{LOGPIB}_j + \gamma \text{INVERSÃO}_{tj} + \xi_{tj},$$

onde CRESCIMENTO_{tj} é o crescimento do PIB *per capita* num país j durante o ano t , e LOGPIB_j é o nível inicial do PIB (em 1970) do país j . Como assinalaram Barro e Sala-I-Martin (1995), espera-se que o coeficiente de GOVCONS seja negativo, enquanto há uma expectativa de que o da abertura seja positivo. Havendo uma equiparação no crescimento, é de se esperar que o coeficiente estimado do logaritmo do PIB *per capita* de 1970 seja negativo. O interesse principal desta análise está no coeficiente de INVERSÃO . Se as reduções abruptas e grandes no déficit de Conta Corrente surtem um efeito negativo no investimento, é de se esperar que o γ negativo estimado seja significativamente negativo. Presume-se que o erro ξ_{tj} seja heterocedástico, com uma variância diferente em cada país (grupo).

A equação (2) foi calculada usando o método dos quadrados mínimos generalizados viáveis (FGLS), sugerido por Beck e Katz (1995) para grupos não balanceados. As amostras das diferentes estimativas foram determinadas pela disponibilidade de dados sobre os diferentes fatores de regressão. Os dados foram obtidos do Banco Mundial e do banco de dados de Summer e Heston. Nas estimativas básicas, usei a definição de inversões do balanço de pagamentos fornecida acima. Os resultados fundamentais do cálculo da equação (2) são apresentados na Tabela 3. Além dos fatores de regressão da equação (2), introduzi simulações de variáveis temporais específicas. Como se pode ver pela tabela, os resultados obtidos corroboram a hipótese de que as inversões da Conta Corrente têm um efeito negativo no crescimento do PIB *per capita*, mesmo depois de feito o controle do investimento. Além disso, os coeficientes das outras variáveis da regressão exibem os sinais esperados e são significativos nos níveis convencionais. Quando se utilizaram técnicas alternativas de estimativa, inclusive os efeitos fixos, os resultados obtidos foram muito semelhantes.⁹

⁹ Naturalmente, quando se empregam efeitos fixos, não é possível incluir (o logaritmo do) PIB inicial como fator de regressão.

Os resultados apresentados nesta seção sugerem que as inversões da Conta Corrente podem ser realmente muito custosas. Isso é de especial importância à luz do que Rudi Dornbusch chamou de “paradas repentinas”, ou situações em que a suspensão abrupta do financiamento externo obriga um país a uma grande inversão da Conta Corrente. Por sua vez, as paradas repentinas estão relacionadas com a situação em que a comunidade financeira internacional percebe o fluxo vigente do capital internacional como insustentável. Uma pergunta importante, que ultrapassa o âmbito deste artigo, é se países como o Brasil e a Colômbia, no momento em que este texto está sendo redigido, encontram-se numa situação de insustentabilidade dos fluxos de capital.

IV. Considerações finais

A discussão das duas seções precedentes versou sobre aspectos macroeconômicos do crescimento. Existe pouca dúvida de que a macroeconomia é importante e de que evitar as grandes crises macroeconômicas traz uma contribuição significativa para a consecução da meta do desenvolvimento e da prosperidade. Aliás, são amplos os indícios sugestivos de que as crises macroeconômicas e cambiais afetam desproporcionalmente os pobres.

Mas o nível macro não é tudo. Nesta última parte, ofereço algumas reflexões sobre outros aspectos do crescimento de longo prazo. Em particular, quero discorrer sobre a “cultura” e o papel potencial da nova economia.

Recentemente, o historiador econômico David Landes afirmou que, quando se trata de explicar as diferenças de crescimento e desempenho entre os países, “a cultura faz quase toda a diferença” (2000, p. 2).

A idéia de que a cultura afeta o desempenho econômico não é nova, obviamente. Max Weber deixou isso claro em sua análise das origens do capitalismo. Em época mais recente, a idéia de que a cultura e as instituições, em particular, desempenham um papel fundamental no desenvolvimento foi enfatizada por estudiosos como Douglas North, Francis Fukuyama e Robert Putnam. Douglas North, agraciado com o Prêmio Nobel, afirmou que os países capazes de desenvolver instituições fortes, que protejam os direitos de propriedade e ajudem a solucionar as disputas, têm “*custos de transação*” baixos e podem dedicar-se plenamente às atividades produtivas. Robert Putnam concentrou-se no

papel do capital “social” e afirmou que as diversas culturas tratam essa importante forma de capital de maneiras diferentes. Francis Fukuyama enfatizou o papel da confiança. Baseando-se nessa idéia, Ronald Inglehart (2000) apresentou, recentemente, dados sugestivos de que algumas culturas têm um grau maior de confiança do que outras. As culturas “de alta confiança”, por sua vez, têm-se saído melhor em termos do desempenho econômico. Os países da América Latina saem-se particularmente mal nessa dimensão da confiança, com a Argentina, o Brasil, o Chile e o México exibindo uma “confiabilidade” significativamente menor que a das nações européias e asiáticas.

Essa ênfase na cultura ajuda a situar a tecnologia numa perspectiva adequada. Em particular, frisa um aspecto recentemente salientado por alguns autores, no contexto da “nova” economia e do desempenho empresarial:¹⁰ a menos que seja acompanhada por mudanças “culturais” – com o que me refiro a mudanças institucionais, mudanças de valores e profundas mudanças econômicas –, a tecnologia da informação terá pouco efeito no crescimento agregado e no desempenho. Em termos de clichês, poderíamos dizer que “*a revolução da tecnologia da informação exige uma revolução cultural*”!

Na vida real, as relações econômicas e sociais raramente são unidirecionais. Isso quer dizer que, embora uma adaptação eficaz da tecnologia da informação exija uma revolução cultural, essa tecnologia, por si só, pode ajudar a catalisar as mudanças culturais e institucionais. A tecnologia da informação pode contribuir para aumentar a transparência e reduzir a corrupção. Foi o que aconteceu, por exemplo, nos países em que as aquisições governamentais passaram a ser feitas *on line*. Além disso, ao reduzir o custo das comunicações, a tecnologia da informação pode reduzir a “distância econômica” entre os países. A “proximidade”, por sua vez, aumenta o comércio internacional e contribui para tornar indistintas as diferenças culturais. Recentemente, Leamer e Storper (2001) afirmaram que, ainda que a Internet não venha a substituir os mecanismos básicos através dos quais se estabelecem relações comerciais “alicerçadas na confiança”, ela reduzirá o custo de manutenção dessas relações. É provável que isso reduza os custos de transação e torne as relações econômicas mais eficazes e produtivas. E, na medida em que a tecnologia da informação ajudar a aprimorar a quali-

¹⁰ Brynjolfsson, Renshaw e Van Alstyne (1997).

dade do ensino – através do uso de computadores em salas de aula e da implementação de testes padronizados, do tipo do Third International Math and Sciences Survey (TIMSS),¹¹ a serem aplicados a alunos de curso médio –, ela também ajudará a introduzir mudanças culturais entre os jovens.

É importante assinalar que, quando se trata do uso da tecnologia da Internet, há custos envolvidos na utilização de “atalhos”. Implementar grandes projetos tecnológicos em nível nacional, sem fazer mudanças nas áreas complementares identificadas neste artigo, pode ter efeitos indesejáveis e resultar em importantes custos sociais. Mais especificamente, as medidas de política pública que almejem subsidiar a adoção ou o uso da tecnologia de informação podem ser muito dispendiosas e gerar resultados escassos. Partir do esforço no nível educacional parece ser a estratégia correta. Se o esforço em prol da tecnologia da informação for efetivamente empreendido como parte de um “sistema” de mudanças que reforcem umas às outras, ele poderá de fato transformar-se num poderoso instrumento do empenho da América Latina em buscar o crescimento, o desenvolvimento e a prosperidade.

Tabela 1:
Crescimento da produtividade total dos fatores em países seletos da América Latina nas décadas de 1980 e 1990

PAÍS	CRESCIMENTO ESTIMADO DA PTF (%) 1980-90	CRESCIMENTO ESTIMADO DA PTF (%) 1990-2000
Argentina	-2,4	1,1
Brasil	-1,5	0,7
Chile	1,0	2,0
Colômbia	0	-1,6
Equador	-1,3	-0,6
México	-2,4	-1,5
Panamá	-2,9	-1,1
Peru	-3,3	3,9
MÉDIA	-1,6	0,4
MEDIANA	-2,0	0,1

Fonte: Goldman-Sachs, quanto ao período de 1980-1997; cálculos do autor quanto ao período de 1998-2000.

¹¹ Terceiro Levantamento Internacional de Matemática e Ciências. (N. da T.)

Tabela 2:
Investimento e inversões do balanço de pagamentos

a. Variáveis Instrumentais de Arellano-Bond

Dados do painel dinâmico de Arellano-Bond N° de observações = 1800
Variável grupal (i): cód. FMI N° de grupos = 127

qui2 de Wald (5) = 181.56

Variável temporal (t): ano n° min. de obs. = 1
n° máx. de obs. = 25
n° médio de obs. = 14.17323

invpiib		Coef.	Erro pad. Consist.	z	P> z	[95% Intervalo Conf.]	
invpiib	LD	.6212481	.0835012	7.44	0.000	.4575887	.7849075
govcon	D1	.0819257	.1063111	0.77	0.441	-.1264401	.2902916
rev	D1	-2.021207	.2545002	-7.94	0.000	-2.520018	-1.522396
revlag	D1	-.8834781	.2235849	-3.95	0.000	-1.321696	-.4452596
comércio	D1	.0436178	.0127593	3.42	0.001	.0186101	.0686255
cons		-.0480371	.0169209	-2.84	0.005	-.0812014	-.0148727

O teste de Arellano-Bond com autocovariância média em resíduos da ordem 1 é 0:
H0: sem autocorrelação z = -4.46 Pr > z = 0.0000

O teste de Arellano-Bond com autocovariância média em resíduos da ordem 2 é 0:
H0: sem autocorrelação z = -1.08 Pr > z = 0.2809

b. Método dos Efeitos Fixos

Efeitos fixos (dentro da) regressão N° de obs. = 1927
Variável grupal (i) : cód. FMI N° de grupos = 128

R-sq: dentro = 0.6523 Obs. por grupo: min. = 1
entre = 0.9301 méd. = 15.1
global = 0.8357 máx. = 26

corr.(u_i, Xb) = 0.3082 F(5,1794) = 672.98
Prob > F = 0.0000

invpiib	Coef.	Erro Pad.	t	P> t	[95% Intervalo Conf.]	
invpiib1	.7655012	.0139967	54.69	0.000	.7380497	.7929527
govcon	.0326171	.0186247	1.75	0.080	-.0039113	.0691455
rev	-2.05903	.1622943	-12.69	0.000	-2.377336	-1.740724
revlag	-.8404217	.1585791	-5.30	0.000	-1.151441	-.5294026
comércio	.0324689	.0051885	6.26	0.000	.0222927	.042645
_cons	3.266194	.4745214	6.88	0.000	2.335521	4.196867
sigma_u	1.6838827					
sigma_e	2.4746612					
rho	.31647855	(fração da variância devida a u_i)				

F teste de que todo u_i=0: F(127, 1794) = 2.61 Prob > F = 0.0000

Tabela 3:
Crescimento do PIB e inversões do balanço de pagamentos

Regressão FGLS transversal em série temporal

Coefficientes: quadrados mínimos generalizados
Painéis: heteroscedásticos(V)
Correlação: sem autocorrelação

Covariâncias estimadas	=	111	Nº de obs.	=	1856
Autocorrelações estimadas	=	0	Nº de grupos	=	111
Coefficientes estimados	=	32	Obs. por grupo: mín.	=	1
			méd.	=	19.28987
			máx.	=	26
			qui2 de Wald (31)	=	708.80
Probab. Log.	=	-4913.651	Prob > qui2	=	0.0000

crespib	Coef.	Erro Pad.	z	P> z	[95% Intervalo Conf.]	
invpiib	.1732786	.0129535	13.38	0.000	.1478901	.198667
govcon	-.044147	.0129061	-3.42	0.001	-.0694425	-.0188514
comércio	.0066118	.0021185	3.12	0.002	.0024595	.010764
loggpp0	-.7458834	.0754805	-9.88	0.000	-.8938225	-.5979443
rev	-.8387433	.2063497	-4.06	0.000	-1.243181	-.4343053
revlag	-.3106008	.2014468	-1.54	0.123	-.7054293	.0842277
d73	1.270318	.759329	1.67	0.094	-.2179398	2.758575
d74	-1.342419	.7482716	-1.79	0.073	-2.809004	.1241666
d75	-3.115973	.7482444	-4.16	0.000	-4.582505	-1.649441
d76	.6267746	.7248618	0.86	0.387	-.7939283	2.047478
d77	-.9757318	.6522791	-1.50	0.135	-2.254175	.3027116
d78	.1379759	.5050662	0.27	0.785	-.8519357	1.127887
d79	-1.096983	.6317958	-1.74	0.083	-2.33528	.1413142
d80	-2.360201	.6280218	-3.76	0.000	-3.591101	-1.129301
d81	-2.826354	.6242467	-4.53	0.000	-4.049855	-1.602853
d82	-4.194326	.6217559	-6.75	0.000	-5.412945	-2.975707
d83	-2.990355	.6199746	-4.82	0.000	-4.205483	-1.775227
d84	-1.221758	.6185186	-1.98	0.048	-2.434032	-.0094836
d85	-1.784731	.6187208	-2.88	0.004	-2.997401	-.5720605
d86	-1.75282	.617261	-2.84	0.005	-2.962629	-.5430107
d87	-1.596635	.6173792	-2.59	0.010	-2.806676	-.3865935
d88	-.7132081	.6150168	-1.16	0.246	-1.918619	.4922027
d89	-1.492796	.6147887	-2.43	0.015	-2.69776	-.2878324
d90	-2.005303	.6140373	-3.27	0.001	-3.208794	-.8018121
d91	-2.686583	.6082038	-4.42	0.000	-3.878641	-1.494526
d92	-2.38132	.6155925	-3.87	0.000	-3.587859	-1.17478
d93	-2.23038	.6150288	-3.63	0.000	-3.435814	-1.024945
d94	-.8790476	.6164939	-1.43	0.154	-2.087353	.3292582
d95	-.9938183	.5940141	-1.67	0.094	-2.158065	.170428
d96	-1.480438	.6129868	-2.42	0.016	-2.68187	-.2790063
d97	-1.263988	.6449348	-1.96	0.050	-2.528037	.0000611
_cons	7.826786	.8179467	9.57	0.000	6.22364	9.429932

Referências bibliográficas

- BERNDT, E. R., MORRISON, C. J. e RESENBLUM, L. S., “High-Tech Capital, Economic Performance and Labor Compensation in U.S. Manufacturing Industries: An Exploratory Analysis”, *MIT Working Paper*, 3414EFA, 1992.
- BRYNJOLFSSON, Erik, “The Productivity Paradox of Information Technology”, *Communications of the ACM*, 35(12), 1993.
- BRYNJOLFSSON, Erik, A. Renshaw e M. Van Alstyne, “The Matrix of Change”, *Sloan Management Review*, inverno de 1997.
- BRYNJOLFSSON, Erik e HITT, Lorin M., “Beyond Computation: Information Technology, Organizational Transformation and Business Performance”, *The Journal of Economic Perspectives*, 14(4), 2000.
- CORDEN, M., “Does the Current Account Matter?” Documento de trabalho, 1994.
- DE SOTO, Hernando, *The Other Path*, Harper and Row, 1989.
- DJANKOV, S., LA PORTA, R., LOPEZ DE SILANES, F. e SHLEIFER, A., “The Regulation of Entry”, National Bureau of Economic Research Working Paper 7892, 2000.
- DOMS, Mark, DUNNE, Timothy e TROSKE, Kenneth R., “Workers, Wages and Technology”, *The Quarterly Journal of Economics*, 112(1), 1997.
- EDWARDS, S., *The Order of Economic Liberalization*, Princeton Essays in International Finance, 156, 1984.
- EDWARDS, S., *Capital Controls, Exchange Rates and Monetary Policy in the World Economy*, Cambridge University Press, 1995.
- EDWARDS, S., “Does the Current Account Matter? NBER Working Paper 8275, 2001.
- EDWARDS, S. e FRANKEL, J. A., *Preventing Currency Crises*, University of Chicago Press, 2002.
- GREENAN, Nathalie, LHORTHY, Yannick e MAIRESSE, Jacques, *The Puzzling Relations Between Computer and the Economy*. MIT Press, 2001.
- GUITIAN, M., “Capital Account Liberalization: Bringing Policy in Line with Reality”, in Edwards, S. (org.), *Capital Controls, Exchange Rates and Monetary Policy in the World Economy*, 1995.
- INGLEHART, R., “Culture and Democracy”, in L. E. Harrisona e S. P. Huntington (orgs.), *Culture Matters*, Basic Books, 2000.

- LANDES, David, "Culture Makes Almost All of the Difference," in L. E. Harrisona e S. P. Huntington (orgs.), *Culture Matters*, Basic Books, 2000.
- LEAMER, Edward e STORPER, Michael, "The Economic Geography of the Internet Age", Anderson Graduate School of Management, UCLA, abril de 2001.
- MEADE, James E., *The Balance of Payments*, Londres, Oxford University Press, 1951.
- MILESI-FERRETTI, Gian Maria e RAZIN, Assaf, "Sustainability of Persistent Current Account Deficits", National Bureau of Economic Research Working Paper No. 5467, 1996.
- MILESI-FERRETTI, Gian M. e RAZIN, Assaf, "Sharp Reduction in Current Account Deficits: an Empirical Analysis." *European Economic Review*, 42, 1998.
- MILESI-FERRETTI, Gian Maria e RAZIN, Assaf, "Current Account Reversals and Currency Crises: Empirical Regularities", in P. Krugman (org.), *Currency Crises*, University of Chicago Press, 1998.
- MUNDELL, R., "Stabilization and Liberalization Policies in Semi-Open Economies", in Edwards, S. (org.) *Capital Controls, Exchange Rates and Monetary Policy in the World Economy*, Cambridge University Press, 1995.
- NERLOVE, Mark, "Further Evidence on the Estimation of Dynamic Economic Relations from a Time Series of Cross-Sections", *Econometrica* 39, 1971.
- NORDHAUS, William D., "New Data and Output Concepts for Understanding Productivity Trends", *NBER Working Paper*, 8097, 2001.
- OBSTFELD, Maurice e ROGOFF, Kenneth, *Foundations of International Macroeconomics*, MIT Press, 1996.
- SACHS, J., "The Current Account and Macroeconomic Adjustment in the 1970s", Brookings Papers, 1981.
- STIGLITZ, J., *Globalization and its Discontents*, Norton, 2002.
- WORLD ECONOMIC FORUM, *The Global Competitiveness Report 2000*, Oxford University Press, 2000.